

复苏态势已确立，但仍需政策加持

——2022年8月份经济增长数据点评

事件：

2022年9月16日，国家统计局发布2022年8月经济增长数据。8月，规模以上工业增加值同比增长4.2%，增速较7月回升0.4个百分点；1-8月，全国固定资产投资（不含农户）367106亿元，同比增长5.8%，增速较1-7月回升0.1个百分点；8月，社会消费品零售总额36258亿元，同比增长5.4%，增速较7月回升2.7个百分点。1-8月，全国房地产开发投资90809亿元，同比下降7.4%，跌幅较1-7月扩大1.0个百分点。

事件点评：

➤ 工业生产：经济需求边际改善，提振工业生产增速

1) 政策性开发金融工具等政策的落实推动8月经济边际改善，提振工业生产增速。“金九”备货旺季和中秋节庆的双重影响也对生产端有所支撑。2) 8月高温持续扰动，多地限电政策对上游高耗能行业生产有所抑制，而对于公共事业产生提振作用。3) 政策刺激下，由于国内汽车产业链相对完善，汽车需求维持高位对工业生产产生正向拉动。

➤ 固定资产投资：基建投资发力明显，对冲地产投资下行的影响

基建：上半年专项债发行前置为基建投资项目资金储备提供条件，盘活地方债存量限额等增量政策发力对基建投资增速形成有力支撑。**制造业：**内需边际回暖对于制造业投资产生一定支撑，8月企业中长贷表现亮眼也显示出企业融资需求的修复。**房地产：**保交楼政策下，部分城市地产防风险政策开始奏效，加快商品房竣工进度。但该政策对于房地产行业的整体推动有限，因此地产投资与销售数据未有明显改善，居民购房信心仍不足。

➤ 消费：疫情对消费的影响力减弱，居民消费动能修复

除了低基数影响外，8月人流物流活跃度提升，疫情对于居民消费的影响力减弱。居民可支配收入同比走高，消费动能修复。其中刚性需求增速上行明显，改善性需求增速小幅回落，汽车消费的拉动力持续。8月整体就业情况较7月改善明显。从结构上来看，在6月与7月高校毕业生集中找工作阶段后，8月就业情况边际好转，青年失业率边际回落。

➤ 展望：稳增长政策效用显现，下半年利率中枢水平逐步上移

8月经济数据回暖除了受到低基数贡献以外，主要得益于稳增长政策实施的效果显现。当前政府投资发力明显，线下活动逐步修复，疫情对实体部门生产和消费等活动的影响力减弱，预计下半年将延续斜率平缓的复苏。货币政策端，预计货币政策仍以降低融资成本、提供充足融资规模来促进宽信用托底经济为主线。展望债市，我们认为当前10年期国债利率已经处于低位，随着经济活力回升，预计利率中枢将逐步回升上移。

➤ 风险提示：政策效果不及预期；疫情反复超预期。

分析师：王宇鹏
执业证书编号：S0590522020002
电话：18600937880
邮箱：wyp@glsc.com.cn

联系人：吴嘉颖
电话：18901880033
邮箱：wjy@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《土地市场趋冷，部分地区城投开启债务重组》
2022.09.13
- 2、《财政部发文，支持贵州提升财政治理能力》
2022.09.12
- 3、《扩信用初见成效，后续还需政策加持》
2022.09.11

正文目录

1	事件	3
2	事件点评	3
2.1	工业生产：经济需求边际改善，提振工业生产增速	3
2.2	固定资产投资：基建投资发力明显，对冲地产投资下行的影响	5
2.3	社会消费品零售：疫情对消费的影响力减弱，居民消费动能修复	8
2.4	展望：稳增长政策效用显现，下半年利率中枢水平逐步上移	9
3	风险提示	9

图表目录

图表 1：需求边际复苏，8 月工业生产增速小幅回升	4
图表 2：受高温天气影响 8 月公共事业的生产供应增速大幅回升	4
图表 3：上游生产增速持续回落，中游边际好转，下游仍然承压	5
图表 4：固定资产投资增速持续回落趋势，但总体维持韧性	6
图表 5：8 月基建投资持续发力	7
图表 6：下半年来石油沥青开工率持续走高	7
图表 7：8 月制造业分行业投资增速走势	7
图表 8：地产仍在探底过程中	7
图表 9：当前地产库存周期	7
图表 10：8 月消费动能出现修复	8
图表 11：8 月就业总量与结构均出现改善	8
图表 12：8 月限额以上消费分行业增速	9

1 事件

2022年9月16日,国家统计局发布2022年8月经济增长数据。2022年8月,规模以上工业增加值同比增长4.2%,增速较同年7月回升0.4个百分点;1-8月,全国固定资产投资(不含农户)367106亿元,同比增长5.8%,增速较1-7月回升0.1个百分点;8月,社会消费品零售总额36258亿元,同比增长5.4%,增速较7月回升2.7个百分点。1-8月,全国房地产开发投资90809亿元,同比下降7.4%,跌幅较1-7月扩大1.0个百分点。

2 事件点评

2.1 工业生产：经济需求边际改善，提振工业生产增速

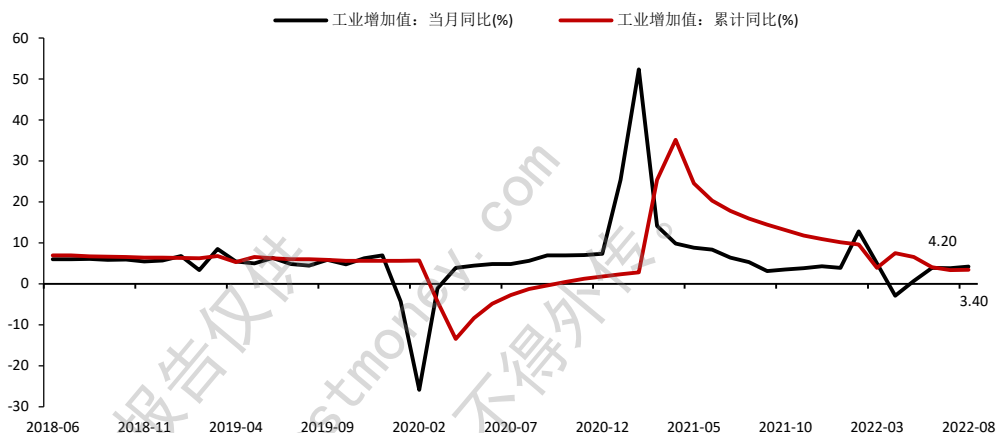
8月份,规模以上工业增加值同比增长4.2%,较7月回升0.4个百分点。分三大门类看,8月份,采矿业增加值同比增长5.3%,增速回落2.8个百分点;制造业同比增长3.1%,增速回升0.4个百分点;受高温天气持续影响,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长13.6%,增速回升4.1个百分点。

分行业来看,8月份41个大类行业中有24个行业增加值保持同比增长;结合环比数据来看,上游生产增速持续回落,中游边际好转,下游仍然承压,结构性问题仍存。具体来看,上游高耗能采掘与加工业受高温限电与大宗商品价格震荡回落因素影响,环比回落明显,其中非金属矿物、有色金属及化学原料工业增加值同比负值加深,而仅有黑色金属工业增加值同比回落情况小幅收敛。中游汽车、电气机械及运输设备工业增加值维持高景气度,环比较7月也持续改善。下游生产修复仍然缓慢,医药、纺织业、橡胶塑料等工业增加值同比持续走负。

8月份工业生产增速小幅回升与以下几个因素有关:(1)除了受到去年同期低基数影响以外,8月3000亿政策性开发金融工具的落实与稳增长政策的持续发力推动8月经济边际改善,提振工业生产增速。此外,临近9月,受到备货旺季和中秋节庆的双重影响,也对生产端有所支撑。(2)8月高温持续扰动下,四川、重庆及南方多地区实施有序限电政策,对于上游采掘等高耗能行业工业生产有所抑制,而对于公共事业工业增加值产生提振作用。(3)8月汽车生产同比增速持续两位数高增,环比再度走高,表现依旧亮眼。在稳增长政策刺激下,由于国内汽车产业链相对完善,汽车需求维持稳定,对工业生产产生正向拉动。

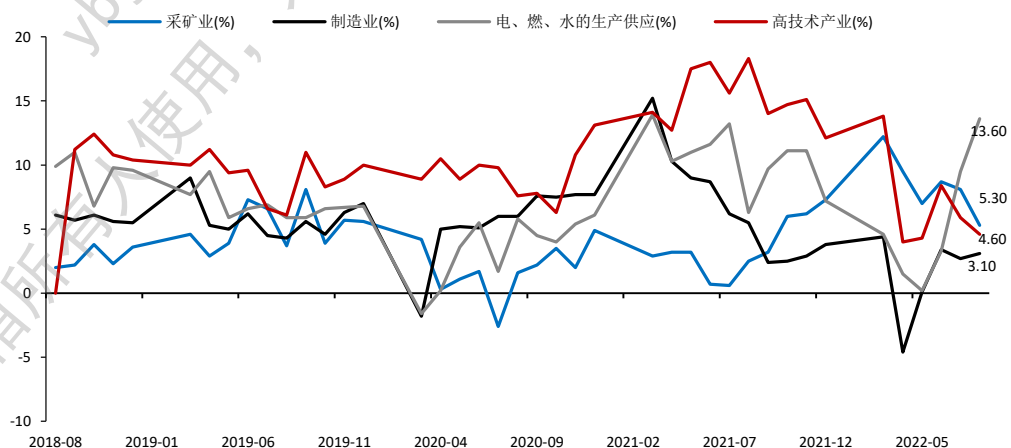
短期内,后续高温限电对于工业生产季节性影响逐步消散,但仍需持续关注疫情扩散以及防疫政策走势对于工业生产的扰动。长期来看,需求的恢复情况是工业生产修复的主要影响因素。当前在稳增长政策的发力下,内需持续修复进程,预计后续生产结构改善,政策落实对中下游生产的拉动力将显现。此外,持续关注全球疫情走势对于海外生产及需求端的影响,若毒株的毒性及疫情影响力持续下降,则海外复工复产及服务服务业复苏的进程将有所加快,对于国内出口产生正向拉动作用。

图表 1: 需求边际复苏, 8月工业生产增速小幅回升



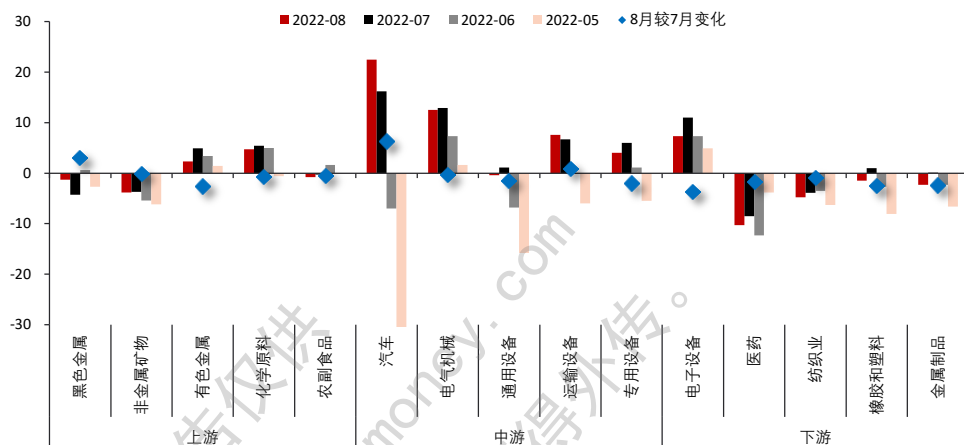
来源: wind, 国联证券研究所

图表 2: 受高温天气影响 8 月公共事业的生产供应增速大幅回升



来源: wind, 国联证券研究所

图表 3: 上游生产增速持续回落, 中游边际好转, 下游仍然承压



来源: wind, 国联证券研究所

2.2 固定资产投资: 基建投资发力明显, 对冲地产投资下行的影响

固定资产投资增速维持韧性。1-8 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 367106 亿元, 同比增长 5.8%, 增速较 1-7 月回升 0.1 个百分点。其中, 民间固定资产投资 203148 亿元, 同比增长 2.3%, 增速回落 0.4 个百分点。分产业来看, 第一产业投资 9254 亿元, 同比增长 2.3%, 增速回落 0.1 个百分点; 第二产业投资 115865 亿元, 同比增长 10.4%, 增速与前值持平; 第三产业投资 241986 亿元, 同比增长 3.9%, 增速回升 0.2 个百分点。

基建投资增速进一步回升。8 月基础设施投资同比增长 8.3%, 增速回升 0.9 个百分点, 基建持续发力。其中, 水利管理业投资同比增长 15.0%, 增速回升 0.5 个百分点; 公共设施管理业投资同比增长 13.1%, 增速回升 1.4 个百分点; 道路运输业投资同比增长 1.3%, 增速回升 1.5 个百分点; 铁路运输业投资同比下降 2.4%, 跌幅收窄 2.6 个百分点。

制造业投资维持韧性。8 月制造业投资同比增长 10%, 增速回升 0.1 个百分点, 显示出较强韧性。8 月制造业投资增速维持正区间, 整体小幅改善。其中汽车投资增速持续走高, 同比增速为 12.9%, 增速回升 3 个百分点, 正向拉动制造业投资; 而纺织制造业投资增速回落明显, 8 月同比录得 7.6%, 增速回落 3.5 个百分点, 与 8 月浙江地区疫情扩散影响纺织厂开工投产有关。

房地产投资增速再度放缓。1-8 月份, 全国房地产开发投资 90809 亿元, 同比下降 7.4%, 跌幅扩大 1 个百分点; 其中, 住宅投资 68878 亿元, 同比下降 6.9%, 跌幅扩大 1.1 个百分点。

8 月份固定资产投资增速小幅微升, 展望后续我们有以下观点:

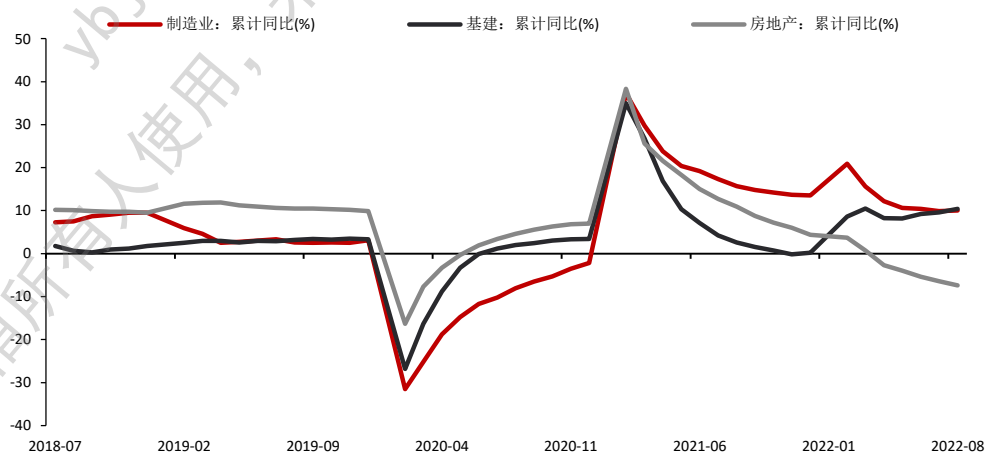
(1) 上半年专项债发行前置为基建投资项目资金储备提供条件, 8 月盘活地方债存量限额等增量政策发力对基建投资增速形成有力支撑。从高频数据来看, 8 月石

油沥青开工率、水泥发运率环比均出现大幅上涨，沥青原油比等价格指数也出现同步上行，验证了基建增速持续走高的逻辑。展望后续，预计受低基数影响基建投资同比增速持续两位数回升。虽然进入四季度后上半年发行的天量专项债对基建投资的拉动可能有所减弱，但政策性金融工具将有效填补项目资金空缺，使基建投资延续高增。

(2) 8 月内需的边际回暖对于制造业投资产生一定支撑，8 月企业中长期贷款表现亮眼也显示出企业融资需求的修复。伴随着企业资产负债表持续修复、稳增长政策的稳步落实，预计后续制造业投资将维持韧性。

(3) 8 月房地产销售同比下降 23.0%，降幅较上月收窄 5.9 个百分点；其中竣工面积同比下降 2.5%，降幅较上月大幅收窄 33.5 个百分点。我们认为 8 月政府“保交楼”相关政策出台后，部分城市地产防风险政策开始奏效，因此多地加快商品房竣工进度。但是该政策对于房地产行业的整体推动有限，因此房企投资与销售数据未有明显改善，居民购房信心仍然不足。后续在“一城一策”下，需要更多增量政策工具从总量需求层面进行刺激，预计后半年 5 年期 LPR 仍有调降空间。

图表 4：固定资产投资增速持续回落趋势，但总体维持韧性



来源：Wind，国联证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46117

